

DK0060005098

**Gustav Bundgaard Smidth**

Porteføljemanager

Ansvarlig for Maj Invest Danske Obligationer

Gustav har 13 års erfaring inden for obligationsområdet, herunder forvaltning, rådgivning og analyse.

Aktivfordeling

Realkreditobligationer:	70 %
Statsobligationer:	6 %
Øvrige/kreditobligationer:	18 %
Kontant:	6 %

Risikonøgletal

Varighed:	2,2
Konveksitet:	-1,0

Deltavektor (2 år):	0,8
Deltavektor (5 år):	0,9
Deltavektor (10 år):	0,4
Deltavektor (30 år):	0,2

Afkastet i juni måned blev på 0,6 pct., mens sammenligningsindekset EFFAS 1-10 gav et afkast på 1,3 pct.

2016 har siden årets begyndelse budt på et mere eller mindre uafbrudt rentefald i det danske obligationsmarked. I juni måned blev dette rentefald yderligere forstærket, da befolkningen i Storbritannien ved en folkeafstemning valgte at stemme for at forlade EU-samarbejdet. Det kom som en ret stor overraskelse for de finansielle markeder, da bookmakerne, som generelt plejer at ramme rimeligt præcist, ikke havde tillagt dette resultat særligt stor sandsynlighed. Da de finansielle markeder åbnede dagen efter afstemningen, var det til aktiefald på 5-10 pct., en stor svækkelse af pundet og et betydeligt rentefald på sikre statsobligationer, herunder også de danske. Således handlede 10-årige tyske statsobligationer ved udgangen af måneden til en negativ rente på -0,13 pct., hvilket er det laveste niveau vi (endnu) har set. Renten på den 10-årige danske statsobligationsrente er faldet fra ca. 0,92 pct. ved indgangen til 2016 til 0,07 pct. ved afslutningen på første halvår. Det er på mange måder en absurd lav rente, og som investeringsaktiv er det meget svært at se en værdi i statsobligationer til så lave (og negative) renter.

Heller ikke realkreditmarkedet undgik rentefaldet, og stort set alle flexlånsobligationer med en løbetid under fire år handlede ved udgangen af juni måned til negative renter. Også de lange fastforrentede konverterbare realkreditobligationer faldt pænt i rente i juni måned. Den 30-årige 2,5 procent-obligation kom over kurs 100 og er lukket for nye lånetilbud, mens den 30-årige 2 pct.-obligation lå omkring kurs 97,75 ved udgangen af måneden. Konsekvensen af de lave renter og høje kurser på de fastforrentede konverterbare obligationer er, at vi formentlig snart vil komme til at se endnu en omgang nedkonverteringer fra låntagerne i fastforrentede lån med en rente på 3 pct. eller mere. Dette bringer minder om de første måneder af 2015 frem. Her så vi meget store indfrielsers fra låntagerne og en markant forøget udstedelse af fastforrentede lån. De faste læsere af vores månedskommentarer vil kunne huske, at vi dengang var meget negative på de konverterbare obligationer i lyset af en dyr prisfastsættelse og et potentielt stort udbud.

Selv om potentialet for lånekonverteringer ved udgangen af juni måned fortsat var stort, så er det trods alt mindre end det var primo 2015, da de låntagere, der konverterede dengang, trods alt ikke skal konvertere igen. Ydermere er prisfastsættelsen af de konverterbare realkreditobligationer på et helt andet niveau nu end i begyndelsen af 2015. Så på trods af udsigten til øget udstedelse og det lave renteniveau fastholder vi afdelingens relativt store beholdning af konverterbare realkreditobligationer.

Varigheden i porteføljen er fortsat relativt lav, men på de nye lave renteniveauer, vi har set i den sidste uge af juni måned, er det meget sandsynligt, at vi inden længe vil nedbringe varigheden yderligere.

Gustav Bundgaard Smidth, 1. juli 2016